

асимметричность в распределении информации об инвестиционных возможностях затрагивает их в меньшей степени, чем потенциальных инвесторов (работая в стране, они лучше знают ее условия). Кроме того, действующие инвесторы не заинтересованы в усилении конкуренции со стороны потенциальных инвесторов. С другой стороны, они заинтересованы в улучшении инвестиционного имиджа, поскольку наращивание «массы» иностранного капитала в стране связано с увеличением безопасности их функционирования. К тому же они являются прямыми носителями информации для других иностранных инвесторов о возможности и способах ведения бизнеса в данной стране. Этот источник обычно пользуется большим доверием других инвесторов.

Независимо от этих различий обеспечение доступности информации, необходимой для принятия инвестиционных решений, – важное условие для экономии на издержках получения информации всеми инвесторами.

Инвестиционный имидж страны, региона, отрасли, компании формируется в результате получения и обработки информации об инвестиционном климате инвесторами (потенциальными или фактическими) или другими заинтересованными лицами, не обязательно напрямую включенными в инвестиционный процесс. Соответственно, в зависимости от способа распространения информации и обработки ее реципиентами (инвесторами), во многом зависит и способ формирования инвестиционного имиджа. Государство может оказывать влияние на способ распространения информации об инвестиционном климате, тогда как способ обработки информации инвесторами (ее интерпретации) являются независимым (экзогенным) фактором.

Опыт многих стран, в том числе и России, свидетельствует о том, что спонтанное распространение информации заметно проигрывает целенаправленному. В России, в отличие от многих, более «продвинутых» стран в деле привлечения ПИИ, пока нет специально разработанной и реализуемой политики по созданию и поддержанию инвестиционного имиджа, включая решение таких вопросов как масштабы выделенных на эти цели ресурсов, организационные рамки, оценка результатов и т.п. В следующем разделе дана постановка вопроса о применении инструментария сравнительного анализа структурных альтернатив к выбору механизмов влияния государства на инвестиционный имидж.

ТРЕНДОВАЯ ДИНАМИКА И РЕВЕРС ИНТЕРВАЛЬНЫХ МОНЕТАРНЫХ ЭФФЕКТОВ НА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКАХ: ЛАТИНСКИЙ ШАГ И ДЕФЛЯЦИОННЫЙ ТОПОР

*Юрченко К.П.
(Уральский государственный университет им. А.М.Горького,
Екатеринбург)*

Вопросы макроэкономической нестабильности неоднократно становились едва ли не центральной проблемой экономической науки, а активное их обсуждение порой приводило к становлению и развитию целых научных школ, а равно и к появлению реальных моделей экономической политики. Так, именно серьезному кризису – Великой депрессии – обязаны своим появлением кейнсианская школа и кейнсианская модель регулирования экономики,

опираясь на которую мировая экономика в свое время стабилизировалась и устойчиво росла на протяжении четырех десятилетий, а отдельные страны реализуют ее и сейчас. Всплеск макроэкономической нестабильности в середине 70-х годов, порожденный небезызвестным энергетическим кризисом также всколыхнул мировую экономическую общественность, заставив думать о конкурентоспособности технологической структуры национальных экономик и сподвигнул ее на разработку соответствующих инновационных моделей.

Однако все это касалось, в большей степени, экономики развитых стран, которые эффективно учась на своем опыте и усваивая его уроки, успешно адаптировались к меняющимся условиям, постепенно сформировав вполне стабильные и устойчивые системы. Но вот с 80-х годов мировая экономическая стихия, примерившая на себя сюртук глобализации, стала наносить удары по развивающимся рынкам, роль которых к этому времени, наконец, стала заметной, что позволило им включиться в глобальную игру. Первый такой удар был нанесен по Третьему миру в 1982 году, и это событие ознаменовалось мировым долговым кризисом соответствующих стран. Источником этого кризиса стало чрезмерное кредитование перспективных (как тогда казалось) государств с развивающимися рынками, не обращая внимания на их весьма различающийся экономический и финансовый потенциал. В результате мировая финансовая система буквально лишилась суммы, превышающей 1 трлн. долл. (будучи приведенной к настоящему времени, эта сумма выглядит чрезвычайно внушительно). Вывод, который сделала мировая финансовая система: не надо кредитовать всех налево и направо лишь на волне безудержного оптимизма, позитивных эмоций и не очень обоснованных прогнозов.

С середины 90-х годов, разразившаяся волна финансовых кризисов вновь начала учить развивающиеся рынки, последовательно, методично и с убийственной почти математической неизбежностью обваливая одну национальную экономику за другой и приговаривая при этом: "Вам же говорили, что так жить нельзя!". Именно в последние два десятилетия на развивающихся рынках и стали проявляться те неприятные закономерности, что являются предметом настоящего доклада. А ведь все так позитивно начиналось... Глобальная экономика постепенно приобретала трендовый, а, следовательно, вроде как более прогнозируемый характер. Напомним, что трендовой называют систему, динамика которой детерминирована закономерностями и факторами, определяющими ее устойчивые изменения в заданном направлении. А страны с развивающимися рынками в этом контексте все старались стабилизировать свою макроэкономическую конъюнктуру, желая казаться стабильными и устойчивыми, то есть, лучше, чем были на самом деле. Вот только рынок все видит и неизбежно нивелирует столь явные противоречия, заставляя такие страны содрогаться под тяжелыми ударами финансовых кризисов и резко реверсивно корректировать модели своей экономической политики.

Именно противоречия в макроэкономической политике, в ее целях наравне с несовместимостью применяемых в ее рамках инструментов и порождает, как правило, макродинамический реверс. В рамках настоящего анализа мы оценим лишь один, но, как представляется, важнейший экономический параметр, на который ориентирована экономическая политика подавляющего большинства стран с развивающимися рынками (и не только их) - инфляцию. Ведь именно способность Центрального Банка обуздать инфляцию и возвышает

национальную экономику в глазах зарубежных инвесторов и кредиторов. Однако, как показал мировой опыт, борьба с инфляцией – это палка о двух концах, и она запускает столь мощные непозитивные интервальные макроэкономические эффекты, что иные порой задумываются: а может, пусть лучше бы все шло, как шло?

Предмет нашего рассмотрения начинает развиваться в контексте того, что подавляющее большинство экономик с развивающимися рынками характеризовались на заре эпохи глобализации неудовлетворительно (по мнению международных финансовых институтов) высокими темпами инфляции, переходящими порой границу гиперинфляции, но в большинстве своем страны находились на стабильном латинском шаге, то есть, в пределах галопирующей инфляционной тенденции, не превышавшей 50% в год.

В своем стремлении строго соответствовать принципам вашингтонского консенсуса развивающиеся страны массово увлеклись жесткой монетаристской антиинфляционной политикой, всеми силами пытаясь сбить галопирующую инфляцию и свести ее тенденцию к умеренной. При этом наблюдаемые последствия таких действий все очевиднее проясняли тот факт, что для государств с нестабильной общеэкономической и финансовой инфраструктурой повышенный фон инфляции является нормальным. Потенциал их роста достаточно велик и, следовательно, рвущаяся вперед экономика достаточно быстро разогревается, что и выводит ее на галопирующий латинский шаг. Кроме того, на фоне нередко вспыхивающей в подобных странах гиперинфляции или, по крайней мере, высокой галопирующей инфляции, относительно умеренный латинский шаг в 30-40% в год выглядит совершенно естественно. Конечно, это не позволяло монетарному сектору выйти из полосы отрицательных реальных процентных ставок, однако и не наносило ущерба экономической системе в целом, поскольку оптимизм хозяйствующих субъектов оставался на высоте и на инфляционные потери они соглашались во имя значительных выгод в перспективе и высокой текущей доходности инвестиционных вложений.

Однако требованиям МВФ такая картина не отвечала, а именно фонд и формировал условия, которым должны соответствовать экономики с развивающимися рынками, претендующие на получение финансовой помощи. Такая помощь была нужна подавляющему большинству динамично развивающихся стран, что поставило их перед дилеммой: высокие темпы экономического роста при латинском шаге, либо помощь МВФ при дефляционном топоре, ставящем под вопрос не только краткосрочные, но и долгосрочные перспективы экономического роста в стране.

В результате, после многолетней борьбы с инфляцией – как известно, это гиперинфляцию можно остановить практически мгновенно, задействовав механизм фиксации валютного курса в качестве номинального якоря, а с галопирующей инфляцией можно с переменным успехом бороться очень долго – многим странам удалось достичь в этом направлении ощутимых (но, как оказалось позже, временных) успехов. Но, по странному стечению обстоятельств, столь ожидаемого процветания это не принесло, а в ряде случаев даже наоборот (существует точка зрения, что возникновение экономических проблем в странах Латинской Америки в конце 90-х является расплатой за жесткую антиинфляционную политику 80-х).

Экономика, привыкшая к хорошо разогреваемой конъюнктуре, оказалась не в состоянии эффективно существовать, не имея возможности

инфляционного наращивания цен. Ей необходима относительно высокая инфляция, в том числе и для того, чтобы постепенно обесценивать соответствующими темпами свою национальную валюту, что целесообразно с точки зрения поддержания ценовой конкурентоспособности своих товаров. Кроме того, поддержка экономического роста требовала вливания дополнительных денег, что при навязываемой фондом жесткой антиинфляционной монетаристской политике было невозможно в принципе. Другими словами, платой за успехи в борьбе с инфляцией, стала остановка экономического роста, денежный голод и утрата конкурентоспособности. Развивающиеся рынки, ведомые фондом, оказались в ситуации, едва ли лучшей, чем та, от которой они бежали. Именно так сработал дефляционный топор, отрубивший для многих экономик перспективы экономического роста.

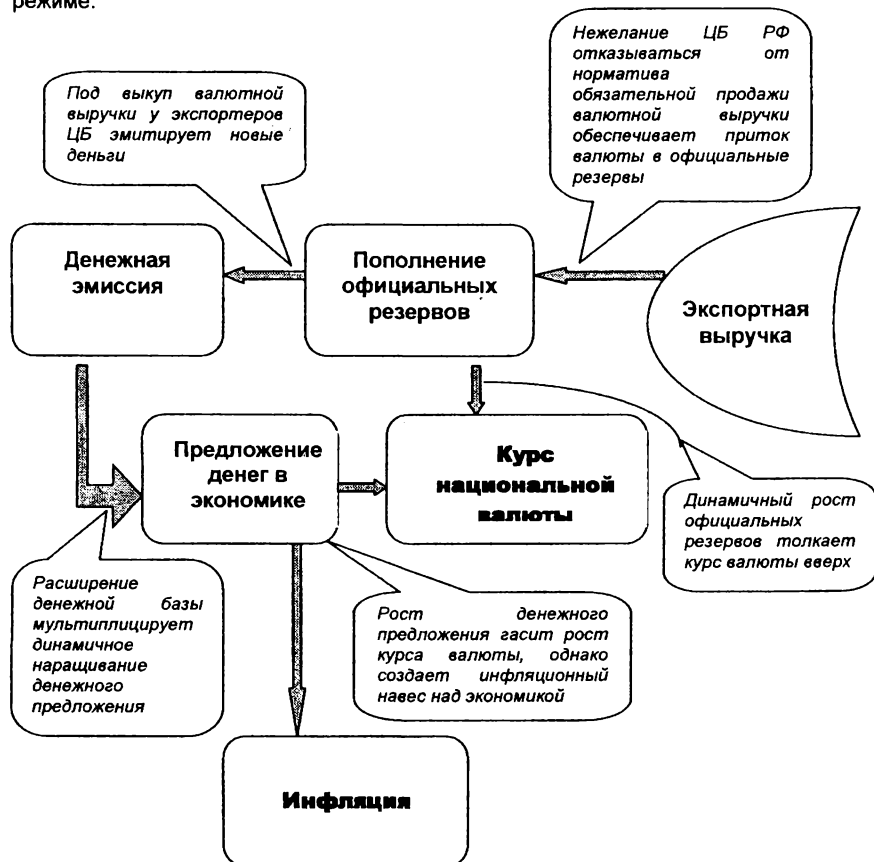
Помимо прямого воздействия названных эффектов на экономику в дальнейшем развернулось их интервальное действие. Периодически увлекаясь одной из крайностей, страны обрекли себя на долговременное чередование латинского шага и дефляционного топора, поскольку фонд длительное время не отступал от своих требований. Поэтому интервальность эффектов и возникла: странам, истязающим свою экономику периодически требовалась передышка, представляющая собой противоположную крайность. А поскольку действие любого макроэкономического эффекта сопровождается лаговыми задержками, интервальность их при чередовании усиливается неимоверно.

Таким образом, в контексте данного исследования интервальным является процесс или эффект, который сказывается на экономике, во-первых, с выдерживанием лаговой задержки, и/или, во-вторых, регулярно возобновляющий свое воздействие на экономику с некоторой (возможно, нестрогой) периодичностью. В рассматриваемых случаях периодическая структура формируется искусственно радикальным изменением вектора проводимой властями экономической политики.

Стоит ли удовлетворение прихотей МВФ таких жертв? Как уже было сказано, повышенный инфляционный фон для экономик с развивающимися рынками является естественным и на среднесрочном временном интервале – даже "оптимальным". Макроэкономическая теория утверждает, что бороться с естественным уровнем (например, безработицы) бесполезно и даже опасно. Ничто не мешает нам применить эту же самую логику и к случаю с инфляцией. На примере Мексики (1994-1995гг.), Бразилии (1999, 2002гг.), России (1995-1998гг.), стран Юго-Восточной Азии (1996-1998гг.) мы видим, что искусственное занижение темпов инфляции убивает экономический рост. В стране происходит финансовый кризис, глубинные причины которого, как было неоднократно показано автором в предыдущих публикациях, в немалой степени коренятся в неумной антиинфляционной политике: сжимая монетарный сектор, экономические власти вынуждены прибегать к потенциально менее инфляционному и более эффективному (как оказалось, лишь в краткосрочной перспективе) долговому способу финансирования растущих расходов растущей же экономики.

Увеличивающийся же долг (а в условиях развивающегося рынка он может быть только внешним, поскольку взять что бы то ни было в существенных объемах внутри страны невозможно ввиду отсутствия адекватных средств) провоцирует возникновение новых предпосылок финансового кризиса, по своей мощи более опасного по сравнению с инфляцией. В этой связи неслучайны

требования поствашингтонского консенсуса о более мягком антиинфляционном режиме.



Функционирование монетарного сектора российской экономики

Так, например экономика России растет достаточно высокими темпами, несмотря на разогретую инфляционную динамику (не стоит обращать внимание на официально публикуемые данные о реальных темпах инфляции в стране). Впрочем, выбравшись из пучины неэффективной политики дефляционного топора, российская экономика, выстроив специфический монетарный сектор, создала все предпосылки для проявления новых неопозитивных интервальных эффектов.

В достаточно сложной ситуации, в этой связи, оказывается Центральный банк России, который вынужден, так или иначе, решать две противоречивые

задачи. С одной стороны, он обязан обеспечить управляемое плавание номинального курса рубля в диапазоне, позволяющем обеспечивать высокую рентабельность экспорта и импортозамещающих отраслей. С другой стороны – необходимо сдерживать инфляционную динамику, которая на волне разогрева экономики в целом и монетарного сектора в частности грозит преодолеть критический уровень управляемости. До поры до времени сглаживать существующую противоречивость монетарной политики позволяет механизм монетарного регулирования, выстроенный Центральным банком. То есть, опять порождается метание из стороны в сторону между двумя противоположностями.

В течение нескольких последних лет Центральный банк не мог определить приоритеты своей монетарной политики: не допустить укрепления рубля, проигнорировав инфляционный шлейф, либо наоборот – не допустить разгона инфляции, не обращая при этом внимания на укрепление рубля, наносящее ущерб конкурентоспособности национальной экономики. Логично предположить, что, если Центральный банк, войдя в положение “буриданова осла”, не выберет ни одно из этих направлений и чем-то не пожертвует, сочетать их в долгосрочной перспективе будет невозможно. В этом случае на экономику будут оказывать давление не только непозитивные эффекты от каждой из альтернатив, но и эффект их взаимодействия, парировать который будет достаточно сложно, если возможно вообще. Впрочем, учитывая нестационарность российской экономики, можно заметить, что потенциальную угрозу кризисной развязки таит в себе реализация любой из обозначенных альтернативных монетарных стратегий ЦБ.

Есть все основания полагать, что включение рыночных процессов поствашингтонского консенсуса и, следовательно, допущение приемлемой галопирующей инфляции на развивающихся рынках выведет соответствующие страны с траектории интервальных коллапсов, сделает их развитие более устойчивым, улучшит макроэкономические показатели и, главное, повысит уровень жизни населения.

ГЛОБАЛИЗАЦИЯ, КОНКУРЕНЦИЯ И КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Яковлев А.А.

(Государственный университет – Высшая школа экономики. Москва)

Для политики либеральных реформ в России изначально была характерна ориентация на создание стимулов для конкуренции и развитие конкурентной среды. В числе механизмов достижения этой цели можно отметить ликвидацию организационных объединений советского периода, разукрупнение крупных производственных предприятий в процессе их приватизации, а также быстрое открытие внутреннего рынка для импортных товаров – за счет либерализации внешнеэкономической деятельности и быстрого укрепления курса рубля.

Вместе с тем уже в середине 1990х годов появились свидетельства того, что слишком сильная конкуренция может носить разрушающий характер [Ickes, Ryterman, Tenev 1995; Яковлев, 1997] – особенно, когда у предприятий нет ресурсов и возможностей для реструктуризации. Эти выводы в целом соответствовали результатам более общих исследований Института исследований развития при Университете Эссекса (см. [Kaplinsky, 2000] и